

Geldpolitik: Zinswende in der Eurozone wahrscheinlich im Juni



- EZB wird vermutlich im Juni vor der US-Notenbank erstmals wieder die Leitzinsen senken
- Vorübergehend wieder höhere Inflationsraten dürfte die EZB tolerieren
- Mit weiteren moderaten Zinssenkungen in einem vierteljährlichen Rhythmus ist zu rechnen
- Handlungsbedarf für die Fed weniger eindeutig als für die EZB
- US-Zinssenkungserwartungen für 2024 wurden kräftig zurückgestutzt
- Klare Signale der Fed hoffentlich auf der Sitzung am 30. April/1. Mai

Der EZB-Rat hat erwartungsgemäß in der April-Sitzung noch keine Zinswende vollzogen, aber die Hoffnungen auf eine **erste Zinssenkung im Juni** bestätigt. In ihrer Presseerklärung gibt sich die EZB zuversichtlich, dass die Inflationsaussichten eine Lockerung der aktuellen geldpolitischen Straffung ermöglichen.

Angesichts zunehmender **Zweifel** an einer baldigen Zinssenkung der US-Notenbank betonte EZB-Präsidentin Christine Lagarde, die EZB sei mit einer **anderen Inflationssituation** konfrontiert und **agiere** zu dem **unabhängig**. Sie wies ebenfalls darauf hin, die Inflationsentwicklung könne in den kommenden Monaten stärker schwanken. Entscheidend für die EZB seien jedoch die **vierteljährlichen Projektionen** und eine hohe Wahrscheinlichkeit, dass das Inflationsziel im kommenden Jahr erreicht werde.

Dieser Hinweis gibt zusätzliche Sicherheit für den Juni-Termin, da die ansonsten betonte Abhängigkeit von der **Datenlage** etwas relativiert wird. Für Nervosität sorgen derzeit vor allem **höhere Rohölpreise** – die Sorte Brent verteuerte sich in Euro von Anfang März bis Mitte April um rund 10 % – sowie der Anstieg der **Dienstleistungspreise** im Euroraum von 4 % im Vorjahresvergleich.

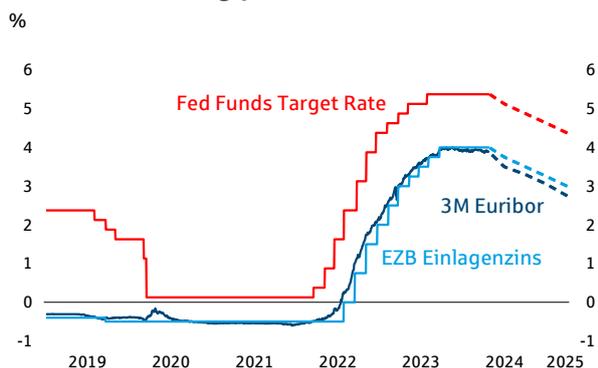
EZB wird mehr zugetraut als Fed

3M-Terminmarktsatz auf Sicht von 12 Monaten, %



Quelle: LSEG, Helaba Research & Advisory

Fed und EZB: Zinsgipfel erreicht



Quellen: Macrobond, Helaba Research & Advisory

nat lässt auch für den von der Fed präferierten Indikator, den PCE Preisindex, erneut einen unangenehm hohen Monatswert erwarten. Es wird spannend sein, wie sich die Fed auf der anstehenden **FOMC-Sitzung am 1. Mai** hinsichtlich der geldpolitischen Lockerung positioniert.

Die Serie von schlechten Nachrichten von der Inflationsfront bei gleichzeitig robustem Wachstum hat in den **USA** zu einer **anderen Situation** geführt als in der Eurozone. Markterwartungen von bis zum 150 Basispunkten Zinssenkungen durch die Fed in diesem Jahr wurden massiv zurückgenommen. Aktuell sieht der Futuremarkt bis Dezember nur noch eine Reduktion der Federal Funds Rate um etwa 50 Basispunkte.

Bis einschließlich der FOMC-Sitzung im März hatten die US-Geldpolitiker noch darauf gesetzt, dass der zu Grunde liegende Disinflationsprozess andauert – die hohe (Kern-)Inflation sozusagen „**transitorisch**“ ist. Die Kette positiver Daten zur Realwirtschaft reißt aber nicht ab. Ein neuerlicher Anstieg des Verbraucherpreisindex im März um 0,4 % gegenüber dem Vormonat

| % | aktuell* | Q2/24 | Q3/24 | Q4/24 | Q1/25 |
|------------------|----------|-------|-------|-------|-------|
| 3M Euribor | 3,88 | 3,50 | 3,30 | 3,05 | 2,75 |
| EZB Einlagenzins | 4,00 | 3,75 | 3,50 | 3,25 | 3,00 |
| Fed Funds Rate | 5,38 | 5,13 | 4,88 | 4,63 | 4,38 |

* 24.04.2024

Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

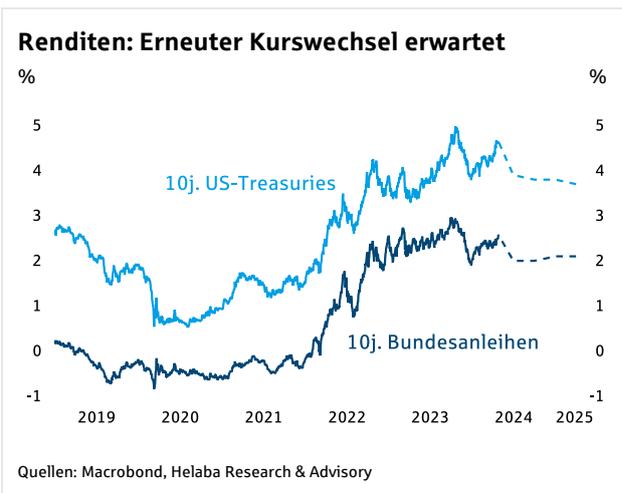
Staatsanleihen: Überschaubares Kurspotenzial



- Zinsfantasie auf dem Rückzug – Rentenmärkte dies- und jenseits des Atlantiks unter Druck
- Spread zwischen 10-jährigen US-Treasuries und Bunds auf mehrjährigem Höchststand
- Renditerückgänge im zweiten Quartal im Zuge der ersten Zinssenkung der EZB wahrscheinlich
- Unterstützung durch stabile Inflationserwartungen im Euroraum zu erwarten
- Gravitationswert 10-jähriger Bunds am Jahresende vermutlich bei 2,1 %
- Nachhaltiges Unterschreiten der 2 %-Marke ist 2024 jedoch eher unwahrscheinlich

uk/ Während die EZB für den 6. Juni eine **Zinswende im Euroraum** signalisiert hat, wachsen die Zweifel an einer raschen Zinssenkung in den USA. Der **Spread** zwischen zehnjährigen US-Treasuries und Bundesanleihen hat mit rund 2,2 Prozentpunkten den **höchsten Stand seit mehr als vier Jahren** erreicht. Von Vorfreude auf geldpolitische Lockerungen war an den Kapitalmärkten zuletzt nicht mehr viel zu spüren.

Die **robuste Konjunktur** und die **hartnäckige Inflation in den USA** setzten die Rentenmärkte diesseits und jenseits des Atlantiks unter Druck. Die Rendite 10-jähriger **US-Treasuries** kletterte auf rund 4,6 %, Bundesanleihen gleicher Laufzeit erreichten rund 2,5 % und damit **ein Niveau wie im Oktober 2021**, nur wenige Monate nachdem die EZB den Zinserhöhungszyklus eingeleitet hatte. Insofern befindet sich der Rentenmarkt seit fast 20 Monaten in einer **Seitwärtsbewegung**.



Im Zuge der ersten Zinssenkung der EZB rechnen wir jedoch mit einer **Entspannung** in den kommenden Monaten. Die Zinsstrukturkurve für Bundesanleihen dürfte sich bis zum Jahresende verflachen. Die Renditen am kurzen Ende könnten deutlich sinken. Relativ **stabile Inflationserwartungen** der Anleger stellen ebenfalls einen renditebegrenzenden Faktor dar. In den vergangenen Monaten stiegen Bunds zwar immer wieder über die vergleichbaren Niveaus der Inflation Forward-Swaps im Euroraum, fielen aber letztlich immer wieder auf deren niedrigeres Niveau oder darunter.



Darüber hinaus ist das **Potenzial für Rückgänge jedoch begrenzt**. Der Abbau der Wertpapierbestände bei den Notenbanken bei gleichzeitig **hoher staatlicher Emissionstätigkeit** spricht gegen ein erneutes und nachhaltiges Absinken der Bundrendite unter die 2 %-Marke. Hinzu kommt die Unsicherheit über den langfristigen Inflationsspfad aufgrund struktureller Veränderungen.

| % | aktuell* | Q2/24 | Q3/24 | Q4/24 | Q1/25 |
|--------------------|----------|-------|-------|-------|-------|
| 10j. Bundesanl. | 2,59 | 2,00 | 2,00 | 2,10 | 2,10 |
| 10j. US-Treasuries | 4,64 | 3,90 | 3,80 | 3,80 | 3,70 |

* 24.04.2024

Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

Auf Sicht der nächsten Jahre sehen wir die Kapitalmarktzinsen daher eher im Gravitationsbereich der 3 %-Marke.

Für das Jahresende 2024 erwarten wir allerdings wieder eine Rendite 10-jähriger Bundesanleihen am **unteren Ende des Prognosekorridors von 2,1 %** und für US-Treasuries von **3,8 %**.



Hier können Sie sich für unsere Newsletter anmelden:
<https://news.helaba.de/research/>

Wir sind für Sie da:

Themengebiete

Chefvolkswirtin/Head of Research & Advisory
Rentenstrategie
Aktienstrategie
Devisenstrategie, Großbritannien
Gold
Immobilien
Rohöl
Deutschland, Eurozone, Branchen
USA, China

Autoren/-innen

Dr. Gertrud R. Traud (gt) 20 24
Ulf Krauss (uk) 47 28
Markus Reinwand (mr), CFA 47 23
Christian Apelt (ca), CFA 47 26
Claudia Windt (cw) 25 00
Dr. Stefan Mitropoulos (smi) 46 19
Ralf Umlauf (ru) 11 19
Dr. Stefan Mütze (smü) 38 50
Simon Azarbajani (saz) 79 76
Patrick Franke (pf) 47 38

Durchwahl
069/9132-

Herausgeber und Redaktion

Helaba Research & Advisory

Redaktion:

Dr. Stefan Mitropoulos

Verantwortlich:

Dr. Gertrud R. Traud
Chefvolkswirtin/
Head of Research & Advisory

Neue Mainzer Str. 52-58
60311 Frankfurt am Main
Tel. 069/91 32-20 24
Internet: <http://www.helaba.de>

Disclaimer

Die Publikation ist mit größter Sorgfalt bearbeitet worden. Sie enthält jedoch lediglich unverbindliche Analysen und Prognosen zu den gegenwärtigen und zukünftigen Marktverhältnissen. Die Angaben beruhen auf Quellen, die wir für zuverlässig halten, für deren Richtigkeit, Vollständigkeit oder Aktualität wir aber keine Gewähr übernehmen können. Sämtliche in dieser Publikation getroffenen Angaben dienen der Information. Sie dürfen nicht als Angebot oder Empfehlung für Anlageentscheidungen verstanden werden.



Hier können Sie sich für unsere Newsletter anmelden:
<https://news.helaba.de/research/>